

## ПРОГНОЗЫ ПОДТВЕРДИЛИСЬ, НО ТЕНДЕНЦИИ УМЕРЕННО НЕГАТИВНЫ

Вчера Промсвязьбанк (ПСБ) опубликовал консолидированную отчетность за 2009 г. и провел телефонную конференцию для инвесторов. В целом результаты за год совпали с прогнозом самого банка, представленным в марте, но часть показателей отчета о прибылях и убытках оказалась хуже прогнозных, что не позволяет нам считать опубликованную отчетность положительной.

**Чистая процентная маржа под давлением.** В своем пресс-релизе ПСБ отмечает, что в IV квартале 2009 г. чистая процентная маржа оставалась под давлением и что тот же эффект скажется на показателях I квартала 2010 г. Отсутствие полной версии отчетности по МСФО за 9 месяцев 2009 г. не позволяет рассчитать динамику чистой процентной маржи по итогам IV квартала относительно III квартала 2009 г., но показатель до отчисления в резервы по ссудам по итогам 2009 г. составил 6,7% против 6,9% за 9 месяцев 2009 г., что ясно указывает на снижение чистой процентной маржи в IV квартале. И действительно, в абсолютном выражении чистый процентный доход по итогам IV квартала 2009 г. составил 6 млрд руб. против 6,8 млрд руб. кварталом ранее. Объяснением снижения процентной маржи может служить обострение конкуренции в банковском секторе: в последнее время крупные банки буквально охотятся за заемщиками. С другой стороны, маржа в размере более 6% представляется нам совсем неплохим показателем для универсального банка, так что некоторое снижение результатов в IV квартале не меняет нашей точки зрения о вполне достойной отдаче работающих активов ПСБ.

**Убытки по ссудам уменьшаются, но все еще весьма велики.** По итогам IV квартала банк показал отчисления в резервы на возможные потери по ссудам в размере 4,64 млрд руб. – меньше, чем 5,38 млрд руб. в III квартале, но больше, чем прогноз по итогам IV квартала, равный 4,48 млрд руб. В результате процентный доход после отчислений в резервы по итогам IV квартала 2009 г. составил 1,36 млрд долл. против 1,41 млрд долл. кварталом ранее и прогноза, равного 1,42 млрд руб. Это было компенсировано другими составляющими доходов, особенно доходами от операций с ценными бумагами и полученными штрафами/пенями, и в итоге операционный доход за IV квартал 2009 г. достиг 8,67 млрд руб. по сравнению с 8,27 млрд руб. за III квартал 2009 г. и прогнозом по итогам IV квартала в размере 8,3 млрд долл.

**Расходы растут.** К сожалению, операционные расходы по итогам квартала также оказались неожиданно высокими – 8,8 млрд руб. против прогноза на уровне 8,08 млрд руб., в результате чего банк завершил IV квартал с чистым убытком в размере 525 млрд руб. по сравнению с чистой прибылью на уровне 284 млн руб. за III квартал 2009 г. Отношение расходов к доходам ПСБ естественным образом увеличилось с результате роста расходов – по итогам года этот коэффициент составил 0,41 против 0,38 за 9 месяцев 2009 г. Подчеркнем, что расхождения между прогнозом и фактическим результатом незначительны, поскольку банк ожидал по итогам года нулевой чистой прибыли, а получил чистый убыток в размере 625 млн руб., но возвращение в отрицательную зону после прибыльного III квартала мы расцениваем как умеренно негативный факт. В защиту ПСБ можно сказать, что все банки, к настоящему моменту отчитавшиеся за IV квартал 2009 г., показали рост отношения доходов

## ОТЧЕТНОСТЬ ЗА 2009 Г.

### Ключевые показатели Промсвязьбанка Результаты по МСФО, млн долл.

	I кв 09	9 мес. 09	2009
Ден. средства	2 194,7	-	3 606,5
Валовые кредиты	10 097,5	10 269,0	10 163,7
Резервы на потери по ссудам	(938,0)	(1 129,9)	(1 293,4)
Чистые кредиты	9 159,5	9 139,1	8 870,4
Финансовые активы	796,3	-	2 053,3
Осн. фонды и нематер. активы	786,7	-	772,7
Активы	13 364,8	13 326,5	15 688,7
Депозиты	7 675,3	7 577,1	9 640,4
Долговые ценные бумаги	1 144,5	-	1 453,5
Задолженность перед банками	2 038,4	-	3 207,9
Собственный капитал	1 274,9	1 319,3	1 272,0
Чистый процентный доход	386,9	603,3	806,5
Расходы на создание резервов	(326,9)	(498,7)	(656,6)
Чист. проц. доход после резервов	60,1	104,7	150,0
Комиссионный доход	88,9	132,4	176,6
Операционная прибыль	518,9	781,8	1 073,3
Операционные расходы	(531,0)	(797,2)	(1 093,0)
Прибыль до налогов	(12,1)	9,2	(19,7)
Чистая прибыль	(11,6)	(3,1)	(19,7)
ЧПМ, %	6,8	6,9	6,7
ЧПМ после резервов, %	1,1	2,6	1,2
Доходность средних активов, %	(0,2)	(0,0)	(0,1)
Доходность капитала, %	(1,8)	(0,3)	(1,6)
Затраты/доходы	0,39	0,38	0,41
Чист. кредиты/клиент. депозиты	1,2	1,2	0,9
Доля ликвидных активов, %	16,9	21,0	33,0
Резервы на потери по ссудам, % от совокупных кредитов	9,3	11,0	12,7
Доля проблемных кредитов, %	8,7	9,7	12,3
Собств. капитал/совокуп. активы, %	9,5	9,9	8,1

Источники: данные компании

## ПРОГНОЗЫ ПОДТВЕРДИЛИСЬ, НО ТЕНДЕНЦИИ УМЕРЕННО НЕГАТИВНЫ

к расходам в конце года, поскольку какие-то расходы, отложенные в самые тяжелые месяцы 2009 г., были произведены, как только банки почувствовали, что рост доли просроченной задолженности в кредитных портфелях замедляется.

**Кредитный портфель постепенно сокращается...** Валовый кредитный портфель ПСБ на конец года составил 305 млрд руб. против 313 млрд руб. на конец I полугодия 2009 г., причем сокращался в основном розничный кредитный портфель, тогда как объем корпоративных кредитов оставался стабильным. На конец года доля задолженности по кредитам, просроченной более чем на 90 дней, составляла 12,3% против 9,7% в октябре 2009 г. и прогноза по итогам года на уровне 12,5%. Просроченная задолженность была покрыта резервами на потери по ссудам, которые составляли 12,7% кредитного портфеля.

**...но совокупные активы растут.** Сокращение кредитного портфеля не помешало ПСБ увеличить объем совокупных активов на 17,5% по сравнению с III кварталом 2009 г. Механизм этого роста прост: как и все остальные участники банковской системы, банк испытал интенсивный приток депозитов, в основном розничных: в IV квартале совокупный объем депозитов увеличился на 27% по отношению к III кварталу, и эти средства вкладывались главным образом в портфель ценных бумаг (преимущественно инструментов с фиксированной доходностью) либо держались как денежные средства. Как следствие, во II полугодии 2009 г. совокупный объем финансовых активов на балансе ПСБ вырос почти на 150% до 61 млрд руб. Это еще одна причина снижения чистой процентной маржи: учитывая ограничения, накладываемые риск-менеджментом, рынок облигаций (не говоря уже о наличности) не позволяет получить такой же процентный доход, как кредитная деятельность.

**Основной проблемой остается низкий уровень капитализации.** На конец 2009 г. отношение капитала к совокупным активам составляло у банка 8,1% по сравнению с 9,5% в июле 2009 г. (совмещенный эффект чистого убытка и роста совокупных активов). В нынешних условиях, характеризующихся высокой неопределенностью, мы считаем этот уровень слишком низким, особенно с учетом снижающейся чистой процентной маржи. С другой стороны, банк ожидает, что во II квартале 2010 г. доля просроченной задолженности в кредитном портфеле достигнет пика (по нашей оценке, она может составить 15%), так что снижение отчислений в резервы по ссудам должно поддержать прибыльность банка в I квартале 2010 г. за счет чего уменьшится потребность в капитале. Помимо этого, в феврале 2010 г. была оплачена сделка с ЕБРР по продаже доли в ПСБ, что позволит повысить коэффициент достаточности капитала I уровня ПСБ приблизительно на 1,5%.

**Подведем итоги:** ПСБ продолжает показывать результаты, которые нельзя назвать ни хорошими, ни плохими. Главным отрицательным фактором следует назвать низкую капитализацию. Основными тенденциями IV квартала 2009 г. стали постепенное снижение чистой процентной маржи и увеличение операционных расходов. С другой стороны, учитывая отношение кредитов к депозитам, равное лишь 0,9, долю ликвидных активов на уровне 33% и денежные средства в размере 3,6 млрд руб. на балансе банка, позицию ПСБ можно охарактеризовать как очень ликвидную, и мы не думаем, что банк столкнется с проблемами при погашении публичных обязательств, которые в 2009 г. можно оценить приблизительно в 500 млн долл. (рублевые облигации на сумму 9,5 млрд руб. и еврооблигации объемом 200 млн долл., погашаемые в 2010 г.). Из обращающихся облигаций банка интерес представляют лишь субординированные бумаги PROMBK'15, котирующиеся с доходностью 8,75% к погашению, которые мы рекомендуем к покупке. Отметим, однако, что бумаге присвоены рейтинги CCC+/Ba3/B- по версии S&P/Moody's/Fitch, так что она может не удовлетворять требованиям ряда портфелей к кредитным рейтингам.

# Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента  
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока  
Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrovann@uralsib.ru

## Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

### Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Анна Комова, komovaav@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

## Аналитическое управление

Руководитель управления  
Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Денис Порывай, porovajdv@uralsib.ru  
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru  
Надежда Мырсинова, myr\_nv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru  
Леонид Слипенко, slipchenkola@uralsib.ru

### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипенко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevdm@uralsib.ru  
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

### Редактирование/полиграфия/перевод

**Нефть и газ**  
Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

### Энергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru  
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/

### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

Анна Курпьянова, kurpiyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru  
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010